

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perekonomian di Indonesia mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun, dimana pertumbuhan tersebut sejalan dengan era globalisasi ekonomi sehingga persaingan yang semakin ketat di zaman globalisasi ini menyebabkan setiap perusahaan memerlukan dana dalam jumlah yang besar untuk tumbuh dan berkembang. Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari modal sendiri atau hutang (Brigham dan Houston, 2013). Seiring perkembangan ekonomi dan tuntutan perkembangan usaha mengakibatkan pendanaan dari dalam perusahaan saja tidak cukup dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya memerlukan dana dari segi operasional dan investasi. Agar kegiatan operasional perusahaan sehari-hari berjalan dengan lancar, manajer akan mencari sumber pendanaan untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan.

Manajemen perusahaan dituntut untuk mendapat tambahan dana yang bersumber dari luar perusahaan yaitu dari para kreditur selaku pihak ketiga atau berhutang. Tidak sedikit yang beranggapan bahwa penggunaan hutang akan menjadi lebih aman daripada menerbitkan saham baru karena saat sebuah perusahaan berekspansi, perusahaan tersebut pasti akan membutuhkan modal dan modal yang digunakan tersebut dapat berasal dari hutang maupun ekuitas (Mulianti, 2010). Ketersediaan dana yang cukup untuk dapat membiayai kegiatan operasional merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan. Tujuan utama

perusahaan yang telah *go public* adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Sudana, 2011). Tujuan lain dari perusahaan yaitu untuk mendapatkan laba dari tahun ke tahun serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan tersebut, salah satu keputusan yang dihadapi oleh manajer keuangan adalah mengenai keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan salah satu unsur yang penting dalam manajemen keuangan perusahaan.

Sumber pendanaan perusahaan biasanya berasal dari dua sumber yakni, dana internal dan eksternal. Dana internal yang dari dalam perusahaan berasal dari laba yang ditahan, modal sendiri dan cadangan dana yang dimiliki oleh perusahaan. Dana eksternal adalah dana yang bersumber dari luar perusahaan dengan cara meminjam kepada pihak ketiga atau berhutang (Ni Made dan I Putu, 2017). Pengambilan keputusan pendanaan tidak terlepas dengan permasalahan risiko yang tidak dapat dipastikan dimasa yang akan datang, sehingga memerlukan analisis baik dari kondisi internal perusahaan dan faktor fundamental makro ekonomi. Faktor fundamental sangat kompleks dan luas cakupannya, meliputi tidak hanya faktor fundamental mikro yang berada dalam kendali perusahaan, tetapi juga faktor fundamental makro yang berada diluar kendali perusahaan (Sudiyatno, 2010), seperti nilai tukar valas dan suku bunga. Analisis mengenai faktor internal dan eksternal sebelum manajemen perusahaan memutuskan mengambil keputusan pendanaan yang penting untuk dilakukan. Keputusan mengenai faktor internal lebih kepada bagaimana kondisi keuangan

perusahaan, sedangkan faktor eksternal lebih kepada kondisi diluar kemampuan perusahaan untuk mengendalikannya.

Deputi Bidang Restruksi dan Pengembangan Usaha Kementerian BUMN, Aloysius Kiik Ro menyatakan bahwa hutang BUMN diprediksi meningkat seiring dengan kegiatan ekspansinya. Data Kementerian BUMN yang dimuat dalam <https://ekonomi.kompas.com/> tanggal 4 desember 2018 Kementerian Badan Usaha Milik Negara menyatakan bahwa total hutang perusahaan BUMN dibawahnya per September 2018 sebesar Rp 2.488 triliun. Hutang tersebut meliputi 143 perusahaan BUMN di luar dana pihak ketiga (DPK) dan dana premi di BUMN perbankan. Hutang yang termasuk dana pihak ketiga dan premi total hutang mencapai sebesar Rp 5.271 triliun. Namun juga diimbangi dengan aset BUMN yang mengalami kenaikan dari Rp 7.200 triliun menjadi Rp 7.700 triliun.

Kementerian BUMN dalam <https://www.kontan.co.id/> tanggal 23 maret 2018 Lembaga pemeringkat Standard dan Poor's (S&P) mengamati melemahnya laporan posisi keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) infrastruktur. Pengamatan tersebut dilakukan karena hutang dari perusahaan BUMN semakin meningkat dikarenakan pemerintah secara terus menerus membangun infrastruktur. Analisis Standard dan Poor's (S&P) Xavier Jean mencatat hutang dari empat perusahaan kontruksi besar milik negara melonjak 57 persen menjadi Rp 156,2 triliun. Rasio hutang pada 20 BUMN kontruksi telah meningkat 5 kali terhadap pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA). Angka tersebut melonjak dibandingkan pada tahun 2011 yang hanya 1 kali terhadap EBITDA.

Menurut Wakil Ketua DPR Fadli Zon, dalam berita yang dimuat dalam <https://www.cnnindonesia.com/> tanggal 7 juni 2018 menilai **hutang Badan Usaha Milik Negara (BUMN)** yang melonjak hingga Rp 1.300 triliun dalam empat tahun terakhir merupakan gejala krisis hutang yang serius dan kondisi yang berbahaya bagi keuangan negara. Total hutang BUMN saat ini mencapai Rp 4.825 triliun atau naik Rp 1.337 triliun dibandingkan catatan hutang pada 2014 yang sebesar Rp 3.488 triliun. Hutang sektor publik melonjak sejak 2014 disebabkan lonjakan hutang BUMN.

Penggunaan hutang pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dapat menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya selain menggunakan dana internal yang berupa laba ditahan dan modal sendiri juga menggunakan dana eksternal yaitu hutang. Dalam perusahaan BUMN kebijakan tentang pendanaan dibatasi dengan adanya peraturan perundang-undangan. Peraturan-peraturan tersebut antara lain Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas, Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 mengenai pasar modal, Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 mengenai Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas dan Peraturan Pemerintah No. 59 Tahun 2009 mengenai perubahan atas Peraturan Pemerintah No. 33 Tahun 2005 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dipenuhi dari dana yang berasal dari pinjaman, dikatakan perusahaan telah melakukan pendanaan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang

jangka panjang maka hal ini akan berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan (Riyanto, 2013).

Penelitian ini menggunakan teori *Pecking Order* dan teori *agency* sebagai teori utama dalam penelitian. *Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Oleh karena itu, untuk keperluan pembiayaan investasi sebaiknya dilakukan dengan pembiayaan internal, kemudian selanjutnya baru menggunakan pembiayaan eksternal jika terjadi kekurangan.

Teori berikutnya adalah teori *agency*. Jensen dan Meckling (1976) Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai kontrak yang dilakukan oleh satu orang atau lebih sebagai pemilik (*the principals*) mengajak atau mengikut sertakan orang lain (*the agent*) untuk melakukan beberapa pelayanan pada kepentingan mereka yang meliputi otoritas pendelegasian beberapa pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan ini timbul sebagai akibat dari upaya para pemilik atau pemegang saham untuk

meningkatkan nilai perusahaan melalui pemberian amanat kepada manajer sebagai pihak diluar pemilik. Pihak manajemen perusahaan atau *insider* mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan kepentingan pemilik sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Adanya tujuan yang berbeda tersebut disebut konflik keagenan.

Manajer sebagai pemegang amanat dari para pemilik modal seharusnya dalam mengambil kebijakan harus merupakan kebijakan yang terbaik bagi pemilik modal. Kebijakan yang diambil harus sesuai dengan keinginan para pemilik modal, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kemakmuran para pemegang saham. Namun demikian, manajer sebagai pihak *insider* sering bertindak bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, akan tetapi untuk kepentingan diri sendiri, sehingga hal ini akan menimbulkan konflik antara manajer dan pemilik (Jensen & Meckling, 1976). Tindakan demikian tidak disukai oleh para pemilik modal, karena biaya-biaya yang ditimbulkan akibat dari kebijakannya akan dibebankan ke perusahaan, sehingga dapat menurunkan dividen yang berarti merugikan para pemilik. Tujuan manajemen dalam hal ini mengenai kepentingan mereka sendiri akibat adanya pemisahan kepemilikan perusahaan dengan manajemen. Jensen dan Meckling (1976), mengemukakan bahwa keputusan manajer dalam menentukan struktur modal adalah untuk menyeimbangkan biaya hutang dan biaya modal sendiri, meminimumkan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajer akan bertanggung jawab terhadap keputusan-keputusan yang telah dibuatnya. Keputusan manajer yang berkaitan dengan struktur modal adalah keputusan pembelanjaan atau sering juga disebut

sebagai keputusan pendanaan. Keputusan ini berkaitan dengan penentuan sumber-sumber pembiayaan, termasuk di dalamnya adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal (Nabela, 2012). Kebijakan hutang yang tepat harus diperhatikan oleh manajer untuk memaksimalkan tujuan perusahaan.

Rinaldi, dkk (2018) menyatakan bahwa faktor eksternal yang diproksikan oleh tingkat inflasi, produk domestik bruto, tingkat suku bunga, nilai tukar valuta asing, harga minyak mentah berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan faktor internal yang diproksikan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan serta faktor eksternal yang diproksikan indeks saham gabungan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap kebijakan hutang dikarenakan perusahaan yang mempunyai tingkat profit tinggi akan menggunakan laba ditahan atau modal sendiri untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dengan alasan tingkat hutang yang digunakan perusahaan sudah mencapai batas maksimal sehingga perusahaan tidak bisa menarik sumber dana lagi dari hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka hutang akan menjadi prioritas utama. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jose dan Mohamed (2014) yang menyatakan hasil analisis dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian Elly Lestari (2018) yang menyatakan bahwa

profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini juga sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi seharusnya akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan untuk meminimalkan konflik keagenan antara pihak manajemen dengan para pemegang saham.

Faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah nilai tukar valas merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang asing lainnya. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* (arus kas) perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada indeks harga saham gabungan. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. Depresiasi nilai tukar valas akan menaikkan harga saham yang tercermin pada indeks harga saham gabungan dalam perekonomian yang mengalami inflasi. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*, jika kondisi tersebut diatas terjadi, maka penggunaan dana internal untuk mencukupi modal kerja perusahaan lebih baik dilakukan dari pada menggunakan dana eksternal. Menurut Kewal (2012) semakin menguatnya kurs Rupiah terhadap US Dollar maka akan semakin meningkatkan nilai indeks harga saham gabungan, Semakin menguatnya nilai indeks harga saham gabungan maka akan menyebabkan menguatnya sumber pendanaan dan menurunkan hutangnya, hal ini sejalan dengan penelitian Dong (2011) mengatakan bahwa *“Exchange rate between New Zealand Dollars to US Dollars have a significant negative relationship with change in long term debt*

ratio”, hal ini disebabkan bahwa LPTs (*listed property trust*) di New Zealand sangat mengapresiasi atas perubahan nilai tukarnya, dan lebih memilih untuk mengurangi hutang jangka panjangnya jika nilai tukar mata uangnya mengalami penguatan dibandingkan dengan US Dollar.

Faktor makro ekonomi lain yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah suku bunga. Suku bunga yang digunakan sebagai acuan oleh Bank Indonesia adalah *BI Rate*. *BI Rate* merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (sebagai bank sentral di Indonesia) dan dipublikasikan kepada publik. Apabila tingkat suku bunga naik maka akan meningkatkan biaya bunga. Kenaikan tingkat suku bunga dapat meningkatkan beban perusahaan. Perusahaan harus membayar hutang lebih banyak karena suku bunga yang mengalami kenaikan, sehingga mengakibatkan profitabilitas perusahaan menurun. Hal ini sesuai teori *pecking order* dimana ketika tingkat suku bunga naik, akan mengakibatkan meningkatnya tingkat bunga pinjaman yang berdampak terhadap keputusan pendanaan perusahaan melalui hutang, karena peningkatan tingkat bunga tersebut akan meningkatkan beban dan menurunkan laba perusahaan.

Penelitian ini penting dilakukan karena dalam perusahaan agar dapat bersaing maka perusahaan dituntut untuk lebih kreatif dalam hal memperoleh sumber pendanaan yang paling efektif. kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan daur hidup perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber dana merupakan hal penting bagi perusahaan karena akan memiliki pengaruh terhadap resiko perusahaan dan keputusan pemberian kredit

oleh kreditor. Banyak perusahaan yang sukses dan berkembang apabila perusahaan tersebut mengambil keputusan pendanaan yang tepat.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu dan fenomena gap yang ada maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mendapatkan bukti yang menegaskan kembali hubungan antara variabel yang terkait dengan uraian diatas. Dengan pertimbangan berbagai penelitian terdahulu dan jurnal acuan, maka penelitian ini dilakukan dengan judul “Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan BUMN Non Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017”. Dipilihnya perusahaan BUMN non Bank dengan pertimbangan agar memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya, selain itu sejalan dengan pemilihan variabel faktor eksternal yang lebih banyak dari pada faktor internal dan juga aspek kebijakan dalam pengambilan keputusan terkait pendanaan yang memiliki perbedaan dengan perusahaan lain pada umumnya. Pertimbangan bahwa perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan perseroan terbatas yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki negara. Jika Perusahaan BUMN tersebut seluruh modalnya dimiliki negara, maka perusahaan tersebut merupakan perusahaan konvensional atau belum *go public*. Sebaliknya jika modal perusahaan sebagian dimiliki negara dan sebagian lagi dimiliki masyarakat, maka perusahaan BUMN tersebut merupakan perusahaan *go public*.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017?
2. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017?
3. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017?
4. Apakah Nilai Tukar Valas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017?
5. Apakah Suku Bunga berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu :

1. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017.
2. Untuk menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017.

3. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017.
4. Untuk menganalisis pengaruh Nilai Tukar Valas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017.
5. Untuk menganalisis pengaruh Suku Bunga terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan dapat memperoleh manfaat sebagai berikut:

1. **Bagi pihak akademis**, penelitian ini dapat dijadikan tambahan wacana, referensi, dan literatur untuk penelitian berikutnya terkait dengan kebijakan hutang perusahaan.
2. **Bagi penulis**, penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan pengalaman khususnya dalam bidang Akuntansi Keuangan khususnya pada kinerja keuangan perusahaan. Serta penelitian ini digunakan untuk mengimplementasikan teori perkuliahan yang telah diberikan.
3. **Bagi pihak manajemen perusahaan**, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dan bahan acuan bagi penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan kebijakan hutang.
4. **Manfaat Teoritis**, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi ilmu pengetahuan dan informasi tambahan mengenai kebijakan hutang perusahaan

BUMN Non Bank dengan beberapa variabel yang mempengaruhinya yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, nilai tukar valas dan suku bunga.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penulisan dari penelitian ini terbagi menjadi beberapa bagian bab dan sub bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika proposal skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai penelitian terdahulu, landasan teori penelitian, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, sampel dan teknik pengambilan sampel.

BAB IV GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini berisi tentang pemaparan mengenai gambaran subyek yaitu populasi dari penelitian, teknik analisis data yang digunakan, dan pembahasan tentang hasil penelitian sehingga dapat menjawab hipotesis penelitian yang telah ditentukan.

BAB V PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir yang menjelaskan tentang uraian kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran.

